

计算机

署名人:王鹏(研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 52.00 元

当前股价: 47.67 元

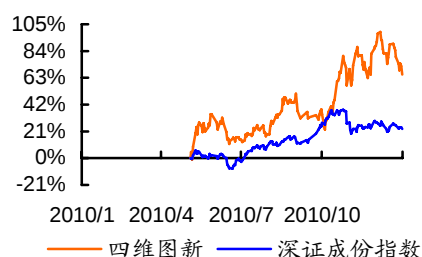
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12294.17
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	56
流通市值(亿)	27
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.25
资产负债率	17.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
四维图新	-11.56	19.77	44.45
深证成份指数	-4.89	-1.71	25.40



相关报告

《四维图新-风宜长物放眼量,业绩预告修正点评》2010-10-13

《四维图新-成长确定,爆发可期》2010-9-13

四维图新

002405

推荐

收购荷兰 Mapscape 公司延伸产业链

公司 1 月 14 日发布公告,决定使用部分超募资金 6164 万元人民币收购荷兰 Mapscape 公司 100% 股权。Mapscap 公司主要提供导航软件产品、导航解决方案和地图编译服务,2010 年前三季度,实现营收 3704 万元人民币、净利润 293 万元人民币。

投资要点:

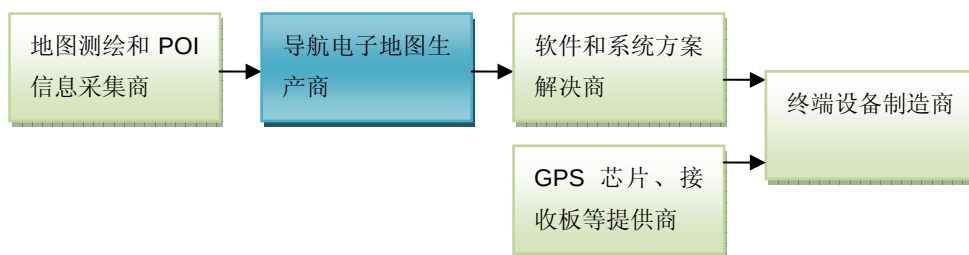
- **收购延伸产业链:** 据了解,荷兰 Mapscape 公司具有丰富的导航系统软件研发和维护经验,是欧洲下一代导航数据标准格式 NDS 组织的主要成员以及相关技术研发的重要承担者,通过收购使公司延伸了产业链,从单纯的图商转变为软件解决方案提供商。同时我们认为公司暂无进军海外市场的计划。
- **收购有助于进军欧美高端车型市场:** 目前公司前装车载市场的客户以日系车型为主,而主要竞争对手高德软件则以欧美车型为主,2010 年公司与阿尔派(连续多年在北美前装车载市场排名第一)签订了合作协议,意在加强对欧美车型的导航地图销售。Mapscap 公司的主要客户包括奥迪、宝马、大众等全球顶级的汽车厂商,通过本次收购,有助于公司进军欧美高端车型市场。
- **新软件产业政策措施给力公司发展:** 12 日国务院常务会议确定了六大措施进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展。其中“(三)继续实行对软件产品的增值税优惠政策”对于公司构成实质利好(07-09 年公司增值税退税占净利润比例约 20%);而目前导航电子地图行业盗版、侵权现象比较严重,阻碍了行业的健康发展,损害了图商利益。“(五)严格落实软件和集成电路知识产权保护制度,依法打击各类侵权行为。”有助于减少导航电子地图行业盗版侵权现象。“(一)鼓励、支持企业跨地区重组并购,加强产业资源整合。”公司作为导航电子地图行业的“国家队”和绝对的领军企业,存在整合行业内企业的可能性。
- **维持公司推荐的投资评级。** 我们上调公司 2010-2012 EPS 至 0.58 元、0.97 元和 1.28 元,未来 6-12 个月目标价 52 元,维持公司推荐的投资评级。
- **风险提示:** 主要竞争对手高德软件发展超预期,挤压公司在前装车载市场和 GPS 手机市场的空间。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	428	702	1085	1419
同比(%)	31%	64%	55%	31%
归属母公司净利润(百万元)	136	232	386	513
同比(%)	12%	71%	66%	33%
毛利率(%)	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
ROE(%)	28.4%	11.2%	15.7%	17.2%
每股收益(元)	0.34	0.58	0.97	1.28
P/E	115.74	67.84	40.80	30.73
P/B	32.81	7.60	6.40	5.30
EV/EBITDA	124	56	37	29

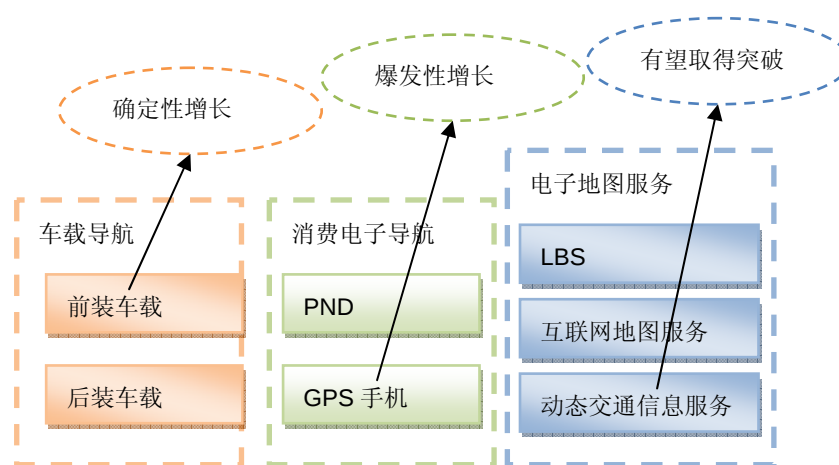
资料来源:中投证券研究所

图 1：导航电子地图产业链



资料来源：中投证券研究所

图 2：导航电子地图应用领域及公司业务情况



资料来源：中投证券研究所

图 3：前装车载导航电子地图销量市场份额变化

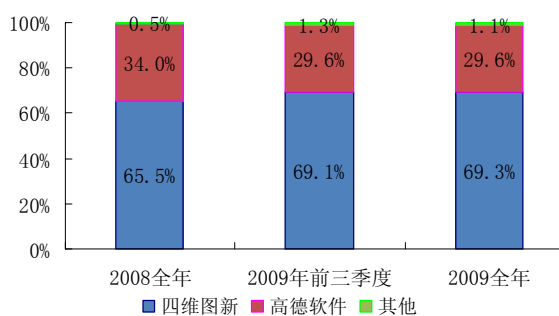
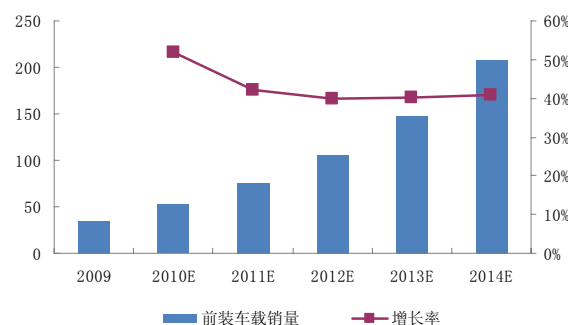
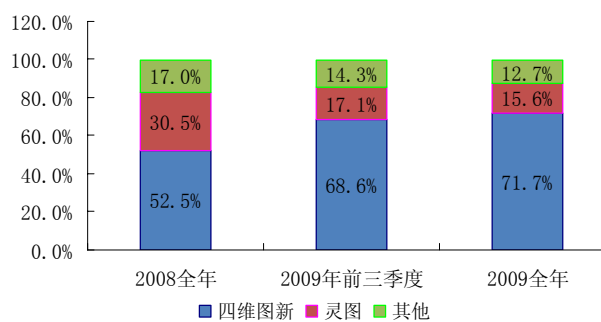


图 4：前装车载销量预测（单位：万台）



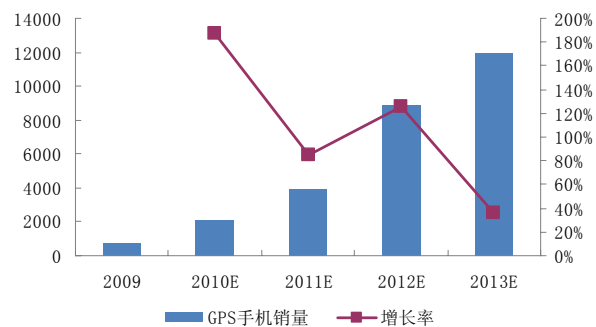
资料来源：Frost&Sullivan，易观国际，中投证券研究所

图 5: GPS 手机导航电子地图销量市场份额变化



资料来源: In-Stat, 易观国际, 中投证券研究所

图 6: GPS 手机销量预测 (单位: 万台)



附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	429	1838	2253	2844
现金	340	1704	2058	2599
应收账款	63	89	127	152
其它应收款	17	27	42	55
预付账款	9	15	24	34
存货	1	2	2	3
其他	0	0	0	0
非流动资产	175	387	403	378
长期投资	3	4	5	6
固定资产	41	159	173	150
无形资产	32	69	85	89
其他	99	155	140	133
资产总计	603	2226	2656	3223
流动负债	94	108	127	148
短期借款	0	0	0	0
应付账款	13	27	42	60
其他	81	80	85	89
非流动负债	11	11	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	11	11	12	12
负债合计	105	119	138	160
少数股东权益	18	33	57	89
股本	344	400	400	400
资本公积	0	1306	1306	1306
留存收益	136	368	755	1268
归属母公司股东权益	480	2075	2461	2974
负债和股东权益	603	2226	2656	3223

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	209	247	429	563
净利润	148	247	410	545
折旧摊销	0	68	79	79
财务费用	-8	-12	-22	-28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-34	-47	-30
其它	68	-22	9	-3
投资活动现金流	-136	-255	-98	-49
资本支出	88	173	37	4
长期投资	-31	1	1	1
其他	-79	-81	-60	-44
筹资活动现金流	-59	1373	22	28
短期借款	-6	-0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	56	0	0
资本公积增加	0	1306	0	0
其他	-53	11	22	28
现金净增加额	17	1365	353	542

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	428	702	1085	1419
营业成本	37	77	119	170
营业税金及附加	6	9	14	19
营业费用	29	47	73	95
管理费用	224	361	536	673
财务费用	-8	-12	-22	-28
资产减值损失	7	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	132	220	364	489
营业外收入	41	70	119	152
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	173	290	483	641
所得税	25	44	72	96
净利润	148	247	410	545
少数股东损益	12	15	24	32
归属母公司净利润	136	232	386	513
EBITDA	125	276	420	540
EPS (元)	0.40	0.58	0.97	1.28

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	31.5%	64.1%	54.5%	30.7%
营业利润	33.6%	66.3%	65.5%	34.2%
归属于母公司净利润	11.7%	70.6%	66.3%	32.7%
获利能力				
毛利率	91.3%	89.0%	89.0%	88.0%
净利率	31.8%	33.1%	35.6%	36.1%
ROE	28.4%	11.2%	15.7%	17.2%
ROIC	67.7%	45.1%	63.3%	85.4%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	5.3%	5.2%	5.0%
净负债比率	1.14%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.55	17.10	17.76	19.17
速动比率	4.54	17.08	17.74	19.15
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.50	0.44	0.48
应收账款周转率	9	9	10	10
应付账款周转率	4.12	3.86	3.47	3.36
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.58	0.97	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.62	1.07	1.41
每股净资产(最新摊薄)	1.20	5.18	6.15	7.43
估值比率				
P/E	115.74	67.84	40.80	30.73
P/B	32.81	7.60	6.40	5.30
EV/EBITDA	124	56	37	29

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业工作经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434